



**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI TISCALI S.P.A.**

***RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ALL'ASSEMBLEA STRAORDINARIA CONVOCATA PER I GIORNI 19, 20 E 21 DICEMBRE 2007, RISPETTIVAMENTE IN PRIMA, SECONDA E TERZA CONVOCAZIONE, PREDISPOSTA AI SENSI DELL'ART. 72 DEL REGOLAMENTO ADOTTATO DALLA CONSOB CON DELIBERA N. 11971/99, COME SUCCESSIVAMENTE INTEGRATO E MODIFICATO, E DELL'ART. 3 DEL DECRETO MINISTERIALE N. 437/98.***

**Milano, 19 novembre 2007**

***Relazione illustrativa del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea Straordinaria convocata per i giorni 19, 20 e 21 dicembre 2007, rispettivamente in prima, seconda e terza convocazione, predisposta ai sensi dell'art. 72 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971/99, come successivamente integrato e modificato, e dell'art. 3 del Decreto Ministeriale n. 437/98.***

Signori Azionisti,

su proposta del Consiglio di Amministrazione della Vostra Società e secondo quanto previsto dall'articolo 2441, comma quarto, secondo periodo, del codice civile, e dall'art. 5 dello statuto sociale, siete stati chiamati, nella presente Assemblea Straordinaria, ad esprimere il Vostro voto a favore dell'operazione di aumento del capitale sociale della Vostra Società. Tale operazione viene sottoposta alla Vostra approvazione secondo quanto stabilito dal seguente punto all'ordine del giorno dell'avviso di convocazione dell'Assemblea Straordinaria di Tiscali S.p.A. (di seguito "**Tiscali**" o la "**Società**").

*"1. Proposta di aumento a pagamento del capitale sociale di Tiscali S.p.A., in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, secondo periodo, del codice civile, per un ammontare nominale massimo di Euro 21.220.658 (ventunomilioniduecentoventimilaseicentocinquantotto) da liberarsi, in una o più volte, mediante emissione di massimo numero 42.441.316 (quarantaduemilioniquattrocentoquarantunomilatrecentosedici) azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 (cinquanta centesimi) ciascuna, oltre all'eventuale sovrapprezzo, con godimento regolare, al servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni emittende dalla società controllata Tiscali Financial Services S.A. ai sensi del prestito obbligazionario denominato "€ 60,000,000 6.75 per cent Convertible Bonds due 2012 exchangeable into ordinary shares of Tiscali S.p.A."."*

La proposta in esame intende far acquisire in tempi brevi alla Società mezzi finanziari di carattere durevole, che si tradurranno entro il medio termine in capitale di rischio. Ciò consentirà alla Società stessa di cogliere ulteriori opportunità di generazione di valore, principalmente attraverso l'accelerazione del suo sviluppo sul mercato italiano. A tal fine, la Società ha individuato in Management & Capitali S.p.A. un investitore a medio termine che si è reso disponibile a finanziare la Società mediante la sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertibile e rimborsabile in azioni Tiscali.

Ricordiamo ai signori Azionisti che Intesa Sanpaolo S.p.A. e JP Morgan Europe Limited hanno recentemente messo a disposizione della Società taluni finanziamenti, per un importo complessivo di Euro 650.000.000, ai termini e alle condizioni di cui ai contratti sottoscritti in data 13 settembre 2007 e illustrati nella relazione trimestrale della Società al 30 settembre 2007 (di seguito il “**Debito Senior**”). Tali finanziamenti sono stati in parte utilizzati dalla Società per l’acquisizione, tramite una propria controllata inglese, della divisione *broadband* e voce di Pipex Communications Plc, e per il rifinanziamento del debito bancario in essere. Nel contesto delle negoziazioni che hanno portato alla sottoscrizione della documentazione contrattuale relativa al Debito Senior, in data 31 agosto 2007 l’Assemblea Straordinaria della Società, anche ai fini del parziale rimborso del Debito Senior, aveva conferito al Consiglio di Amministrazione la delega per deliberare un aumento a pagamento del capitale sociale, in via scindibile, entro e non oltre il 31 dicembre 2008, per un importo massimo, comprensivo di sovrapprezzo, di Euro 220.000.000 da offrirsi in opzione ai soci. In data 16 novembre 2007 il Consiglio di Amministrazione di Tiscali, nell’esercizio della delega sopra menzionata, ha deliberato un aumento di capitale fino ad un massimo di 150 milioni di Euro, da offrirsi in opzione agli azionisti di Tiscali, che si prevede verrà eseguito nei primi mesi del 2008. Nella determinazione di tale importo massimo il Consiglio di Amministrazione ha tenuto presente l’opportunità di provvista aggiuntiva di cui alla proposta oggetto della presente Assemblea.

In data 17 novembre 2007, la Società e la sua controllata Tiscali Financial Services S.A. hanno sottoscritto con Management & Capitali S.p.A. (di seguito l’“**Obbligazionista**”) un contratto denominato *Subscription Agreement*, ai sensi del quale l’Obbligazionista ha assunto l’obbligo di sottoscrivere il Prestito Obbligazionario (come di seguito definito) ad essa riservato e garantito dalla Società, per un importo in linea capitale pari ad Euro 60.000.000, convertibile in azioni ordinarie Tiscali. L’emissione del Prestito Obbligazionario avverrà, previo consenso di Intesa Sanpaolo S.p.A. e JP Morgan Europe Limited, ai termini e alle condizioni previsti nel regolamento dello stesso (il “**Regolamento del Prestito Obbligazionario**”) e sarà subordinata all’adozione da parte dell’Assemblea Straordinaria della Società della delibera di aumento di capitale sociale al servizio esclusivo della sua conversione. Una copia firmata del *Subscription Agreement* è custodita in atti della Società, unitamente al testo del documento denominato *Trust Deed* che disciplina, tra l’altro, i termini e le condizioni della garanzia di natura personale inerente al Prestito Obbligazionario che sarà prestata dalla Società. Tale ultimo documento, come ogni altro documento contrattuale relativo al Prestito Obbligazionario, è disciplinato dalla legge inglese.

L’emissione del Prestito Obbligazionario ed il conseguente aumento di capitale al servizio dello stesso offre al Consiglio di Amministrazione la possibilità di esercitare la delega relativa

all'aumento di capitale ad esso conferita in data 31 agosto 2007 per un ammontare massimo di Euro 150.000.000 e pertanto inferiore rispetto all'importo massimo di Euro 220.000.000 oggetto della delega, riducendo in tal modo l'entità della sollecitazione rivolta agli Azionisti e favorendo al contempo l'ordinato svolgimento del complessivo aumento di capitale.

Ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, secondo periodo, del codice civile, e dell'art. 72 del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato, il Consiglio di Amministrazione della Società ha redatto la presente relazione al fine di illustrare la proposta di aumento di capitale al servizio della conversione del Prestito Obbligazionario.

## **1. AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE**

### **1.1 Descrizione dei principali termini e condizioni del prestito obbligazionario**

#### **1.1.1 Caratteristiche tecniche**

Tiscali Financial Services S.A., società di diritto lussemburghese (di seguito l'**"Emittente"**), con sede legale in 3, Rue de la Chapelle L-1325 Luxembourg, direttamente controllata dalla Società, emetterà un prestito obbligazionario riservato all'Obbligazionista denominato *"€60,000,000 6.75 per cent Convertible Bonds due 2012 exchangeable into ordinary shares of Tiscali S.p.A."* (di seguito il **"Prestito Obbligazionario"**) per un ammontare in linea capitale pari ad Euro 60.000.000 costituito da n. 12 obbligazioni di Euro 5.000.000 ciascuna convertibili in azioni ordinarie Tiscali (di seguito le **"Obbligazioni Convertibili"**).

Le Obbligazioni Convertibili saranno emesse dall'Emittente in data di poco successiva alla presente Assemblea Straordinaria, prima della offerta in opzione dell'aumento di capitale deliberato dal Consiglio di Amministrazione il 16 novembre 2007 e comunque entro il 29 febbraio 2008 (la data in cui saranno emesse le Obbligazioni Convertibili è di seguito definita la **"Data di Emissione"**). Alla Data di Emissione, le Obbligazioni Convertibili saranno sottoscritte dall'Obbligazionista, subordinatamente alla adozione da parte della presente Assemblea Straordinaria della corrispondente delibera di aumento di capitale sociale al servizio della conversione delle stesse.

### **1.1.2 Numero azioni Tiscali al servizio del Prestito Obbligazionario**

Al servizio della conversione del Prestito Obbligazionario saranno emesse massimo numero 42.441.316 azioni ordinarie Tiscali (di seguito le “**Azioni di Compendio**”) rappresentative del 10% del capitale sociale della Società sottoscritto e versato alla data della presente Assemblea Straordinaria.

### **1.1.3 Ammontare del Prestito Obbligazionario**

L'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario sarà pari ad Euro 60.000.000, corrispondente al numero delle Obbligazioni Convertibili moltiplicato per il valore nominale delle stesse.

### **1.1.4 Prezzo di sottoscrizione**

Il prezzo di sottoscrizione delle Obbligazioni Convertibili sarà pari ad Euro 60.000.000. Da tale importo verrà dedotta, alla Data di Emissione, la commissione di sottoscrizione che sarà riconosciuta all'Obbligazionista.

### **1.1.5 Durata e godimento**

La durata del Prestito Obbligazionario è di 5 anni a partire dalla data della presente Assemblea Straordinaria. Le Obbligazioni Convertibili avranno godimento dalla Data di Emissione. Alla scadenza le Obbligazioni Convertibili saranno rimborsate ai sensi del successivo paragrafo 1.1.6 della presente relazione e cesseranno di essere fruttifere.

### **1.1.6 Rapporto di Conversione Anticipata e Scadenza del Prestito Obbligazionario**

Il rapporto di conversione del Prestito Obbligazionario è determinato e varia a seconda delle diverse ipotesi previste nel Regolamento del Prestito Obbligazionario, qui di seguito brevemente riassunte.

**(a)** Qualora il diritto di conversione sia esercitato dall'Obbligazionista prima della scadenza del Prestito Obbligazionario ai sensi di quanto previsto nel paragrafo 1.1.7 della presente relazione, il rapporto di conversione applicabile corrisponderà al rapporto tra (i) l'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario e (ii) Euro 2,70, che corrisponde alla media semplice del prezzo ufficiale di Borsa delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa

precedenti la data di sottoscrizione del *Subscription Agreement*, maggiorata di un premio di conversione del 12,38%. In caso di conversione integrale del Prestito Obbligazionario, l'Obbligazionista riceverà pertanto numero 22.222.222 Azioni di Compendio secondo un rapporto di conversione di numero 1.851.852 Azioni di Compendio per ogni Obbligazione Convertibile del valore nominale di Euro 5.000.000 (di seguito il "**Rapporto di Conversione Anticipata**").

Il Regolamento del Prestito Obbligazionario prevede, in linea con la prassi di mercato, determinati meccanismi di aggiustamento del Rapporto di Conversione Anticipata al verificarsi, tra l'altro, di operazioni sul capitale sociale della Società, sulle azioni e di distribuzioni di riserve e di dividendi straordinari.

**(b)** Alla scadenza del Prestito Obbligazionario l'Obbligazionista avrà il diritto di ricevere un numero complessivo di Azioni di Compendio (in ogni caso entro il limite massimo di numero 42.441.316 Azioni di Compendio) tale da garantire il rimborso alla pari dell'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario (e degli interessi maturati alla data di conversione, qualora l'Emittente non abbia optato a sua discrezione per il rimborso per cassa di tale componente del Prestito Obbligazionario). In tale circostanza l'Obbligazionista avrà pertanto il diritto di ricevere un numero complessivo di Azioni di Compendio pari al quoziente del rapporto tra l'ammontare del Prestito Obbligazionario (e degli eventuali interessi maturati) e la media semplice del prezzo ufficiale delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti l'ultimo giorno del Periodo di Conversione (come di seguito definito) (di seguito il "**Rapporto di Conversione a Scadenza**").

#### **1.1.7 Conversione anticipata volontaria**

Il diritto di conversione delle Obbligazioni Convertibili potrà essere esercitato dall'Obbligazionista in qualsiasi momento a partire dal primo anniversario della Data di Emissione e fino all'8° giorno lavorativo antecedente la scadenza del Prestito Obbligazionario (di seguito il "**Periodo di Conversione**"), con esclusione del periodo compreso tra il 15° giorno antecedente la data di convocazione delle Assemblee Ordinarie o Straordinarie degli azionisti della Società e il 15° giorno successivo alla celebrazione delle stesse. In tale circostanza l'Obbligazionista avrà pertanto il diritto di ricevere un numero complessivo di Azioni di Compendio pari al quoziente del Rapporto di Conversione Anticipata, eventualmente maggiorato di un numero di Azioni di Compendio (valorizzate sulla base della media semplice del prezzo ufficiale delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti la data di esercizio del diritto di conversione) sufficienti al rimborso della quota

interessi, ove quest'ultima componente del Prestito Obbligazionario non sia stata corrisposta per cassa su richiesta dell'Emittente. L'Obbligazionista in ogni caso non potrà ricevere un numero complessivo di Azioni di Compendio superiore al numero massimo indicato nel paragrafo 1.1.2 della presente relazione.

#### **1.1.8 Conversione anticipata obbligatoria**

Nel caso in cui, nel corso della durata del Prestito Obbligazionario, per 5 giorni di Borsa consecutivi, la media semplice del prezzo ufficiale delle azioni Tiscali, calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti, risulti pari o inferiore al quoziente del rapporto tra l'ammontare del Prestito Obbligazionario (incrementato degli interessi maturati) e il numero massimo di Azioni di Compendio indicato nel paragrafo 1.1.2 della presente relazione, e sia quindi tale per cui il valore complessivo di tutte le Azioni di Compendio non consentirebbe il rimborso alla pari del Prestito Obbligazionario, quest'ultimo sarà automaticamente convertito nel numero massimo di Azioni di Compendio (pari, come detto, a 42.441.316).

#### **1.1.9 Casi particolari di conversione anticipata**

Nel caso in cui si verifichi una qualsiasi delle seguenti circostanze: (i) rifinanziamento integrale del Debito Senior; (ii) violazione di alcuni *covenants* previsti nel Debito Senior (ovvero nelle *Floating Rate Notes* eventualmente emesse per rifinanziare il medesimo); (iii) emissione, al di fuori di operazioni di mercato, di un prestito obbligazionario convertibile o comunque indicizzato al valore dell'azione Tiscali, con caratteristiche analoghe al Prestito Obbligazionario e per un importo pari o superiore ad Euro 60.000.000; e (iv) un mutamento del controllo in capo a Tiscali (come definito nel Regolamento del Prestito Obbligazionario), l'Obbligazionista potrà esercitare in qualsiasi momento (anche prima del Periodo di Conversione) il diritto di conversione ricevendo un numero complessivo di Azioni di Compendio pari al quoziente del Rapporto di Conversione Anticipata. Qualora il valore complessivo delle Azioni di Compendio così assegnate all'Obbligazionista non dovesse garantire il rimborso alla pari dell'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario (incrementato degli interessi maturati, qualora l'Emittente non abbia optato per il rimborso per cassa di tale componente del Prestito Obbligazionario), l'Obbligazionista avrà il diritto di ricevere un numero di Azioni di Compendio pari al quoziente del rapporto tra l'ammontare del Prestito Obbligazionario (incrementato degli interessi maturati) e la media semplice del prezzo ufficiale delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti la data di esercizio del diritto di conversione.

### **1.1.10 Rimborso anticipato del Prestito Obbligazionario**

Entro la scadenza del secondo anno dalla Data di Emissione, l'Emittente avrà il diritto di rimborsare anticipatamente, in tutto o in parte, il Prestito Obbligazionario riconoscendo all'Obbligazionista un rendimento composto annuo del 25% calcolato sull'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario oggetto di rimborso. In tale circostanza l'Obbligazionista avrà il diritto di ricevere un numero di Azioni di Compendio (in ogni caso non superiore al numero massimo di Azioni di Compendio) il cui valore complessivo sia tale da garantire il rimborso alla pari dell'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario (oltre all'importo del rendimento composto annuo sopra indicato qualora l'Emittente non abbia optato per il rimborso per cassa di tale componente del Prestito Obbligazionario), e quindi pari al quoziente del rapporto tra l'ammontare del Prestito Obbligazionario (eventualmente incrementato del menzionato rendimento composto annuo) e la media semplice del prezzo ufficiale delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti la data di esercizio del diritto di rimborso anticipato.

### **1.1.11 Rimborso per cassa delle Obbligazioni Convertibili**

In tutte le ipotesi di conversione del Prestito Obbligazionario l'Emittente avrà il diritto di rimborsare per cassa, in tutto o in parte, le Obbligazioni Convertibili nei limiti di quanto previsto dalla documentazione contrattuale relativa al Debito Senior. Nel caso in cui l'importo così spettante all'Obbligazionista sia superiore all'ammontare degli interessi maturati, ovvero al rendimento composto annuo indicato nel paragrafo 1.1.10 della presente relazione, l'Obbligazionista avrà il diritto di limitare il rimborso per cassa del Prestito Obbligazionario all'ammontare degli interessi o del rendimento composto annuo sopra indicati.

### **1.1.12 Cedola annua**

Dalla data di godimento le Obbligazioni Convertibili frutteranno un interesse annuo del 6,75% sull'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario. Il montante sarà corrisposto alla data di scadenza ovvero alla data di rimborso anticipato, anche parziale, del Prestito Obbligazionario.

### **1.1.13 Garanzia**

Il Prestito Obbligazionario è assistito da una garanzia di natura personale prestata dalla Società ai sensi di quanto sarà previsto dal *Trust Deed*, per effetto della quale la Società

assumerà, in solido con l'Emittente, l'obbligo di consegnare le Azioni di Compendio, nonché di effettuare i pagamenti nei casi previsti dal Regolamento del Prestito Obbligazionario. Tali impegni sono strutturati tenendo conto della subordinazione delle pretese dell'Obbligazionista rispetto alle pretese nascenti dal Debito Senior e dal previsto rifinanziamento dello stesso mediante l'emissione di *Floating Rate Notes*, subordinazione riflessa in accordi intercreditori di cui saranno parte anche l'Emittente e la Società.

#### **1.1.14 Cessione delle Obbligazioni Convertibili e alienazione delle Azioni di Compendio**

L'Obbligazionista potrà cedere a terzi le Obbligazioni Convertibili solo con il previo consenso della Società.

Qualora l'Obbligazionista intenda alienare le Azioni di Compendio ricevute per effetto della conversione delle Obbligazioni Convertibili, dovrà impiegare modalità tali da minimizzare eventuali impatti negativi sul prezzo di mercato del titolo Tiscali e coerenti con la prassi di mercato relativa ad operazioni similari.

### **1.2 Finalità e motivazioni dell'operazione**

Il proposto aumento di capitale sociale costituisce parte integrante della strategia di raccolta di nuove risorse finanziarie da utilizzarsi per il raggiungimento delle finalità accennate nella parte iniziale della presente relazione. Coerentemente con gli obiettivi di sviluppo ed espansione alla base del business plan 2008-2012 che la Società sta elaborando e che potrebbe essere reso noto al mercato prima della presente Assemblea Straordinaria, dopo aver consolidato la propria posizione nel mercato inglese mediante l'acquisizione, nel settembre 2007, della divisione *broadband* e voce di Pipex Communications Plc, la Società ha individuato ed intende perseguire opportunità di investimenti accelerativi della crescita organica nel mercato Italiano, dove Tiscali intende raggiungere una scala dimensionale più favorevole e presentare un'offerta di servizi articolata e competitiva, soprattutto in termini di economicità per il cliente. Le motivazioni sottostanti alla proposta in esame risiedono, pertanto, principalmente nell'opportunità di dotare il Gruppo Tiscali delle risorse necessarie a finanziare l'accelerazione della crescita, nel rispetto dei vincoli posti dal Debito Senior, accogliendo la disponibilità in tal senso manifestata a fermo da uno specifico investitore finanziario.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione, che nella valutazione del complesso strumento finanziario oggetto della proposta si è anche avvalso della consulenza di un primario intermediario finanziario indipendente, ritiene che l'operazione cui l'aumento di capitale è asservito risponda ampiamente all'interesse della Società.

Tramite la sottoscrizione del Prestito Obbligazionario, l'Obbligazionista fornirà al Gruppo Tiscali mezzi finanziari durevoli a condizioni di mercato per strumenti della specie, in una congiuntura caratterizzata da una relativa restrizione dell'offerta creditizia.

Come meglio analizzato nel prosieguo della presente relazione, mediante l'emissione del Prestito Obbligazionario la Società accorda in buona sostanza all'investitore un'opzione *call* sulle azioni emittende, in cambio della decurtazione del tasso di interesse che un finanziamento subordinato comporterebbe e dell'impegno ad accettare comunque azioni per l'estinzione del debito finanziario contratto inizialmente. Inoltre, come sopra accennato, in questo modo si riduce l'entità della sollecitazione rivolta ai Soci, rendendo più agevole l'ordinato svolgimento dell'aumento di capitale che verrà offerto in opzione ai Soci in virtù della delega conferita dall'Assemblea al Consiglio di Amministrazione in data 31 agosto 2007.

L'operazione in esame si articola in sintesi nelle seguenti fasi:

- (i) deliberazione di aumento di capitale della Società riservato alla conversione delle Obbligazioni Convertibili;
- (ii) emissione da parte dell'Emittente delle Obbligazioni Convertibili e contestuale corresponsione del relativo prezzo di sottoscrizione;
- (iii) prestazione da parte della Società della garanzia di cui al paragrafo 1.1.13 della presente relazione;
- (iv) trasferimento dall'Emittente alla Società dei proventi derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario ai sensi di un apposito accordo di finanziamento infragruppo;
- (v) conversione delle Obbligazioni Convertibili da parte dell'Obbligazionista;
- (vi) consegna all'Obbligazionista di Azioni di Compendio e contestuale (a) estinzione per compensazione del debito della Società nei confronti dell'Obbligazionista assunto con la garanzia di cui al precedente punto (iii) con il credito vantato dalla stessa Società nei confronti dell'Obbligazionista relativo alla sottoscrizione delle Azioni di Compendio a quest'ultimo consegnate e (b) eventuale pagamento per cassa delle residue ragioni di credito dell'Obbligazionista secondo quanto previsto dal Regolamento del Prestito Obbligazionario;

**(vii)** contestualmente al compimento delle attività di cui al punto (vi) che precede, si intenderanno automaticamente estinte le reciproche posizioni creditorie tra l'Obbligazionista, la Società e l'Emittente.

Come già esposto nella presente relazione, l'aumento di capitale proposto alla presente Assemblea Straordinaria sarà eseguito solo per effetto della conversione delle Obbligazioni Convertibili (nelle diverse ipotesi descritte nel paragrafo 1.1 della presente relazione) al prezzo di conversione delle stesse, che corrisponderà al relativo prezzo di emissione delle Azioni di Compendio determinato in coerenza con il Regolamento del Prestito Obbligazionario.

Gli effetti economico-patrimoniali e finanziari discendenti dall'operazione dipendono pertanto nel complesso anche da una pluralità di elementi non conoscibili alla data della presente relazione. In particolare, e limitando la trattazione, per esigenze di chiarezza espositiva, alle due ipotesi principali di conversione del Prestito Obbligazionario cui sono riconducibili tutti gli altri meccanismi di conversione previsti dal Regolamento del Prestito Obbligazionario, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale il Consiglio di Amministrazione dovrà emettere e consegnare all'Obbligazionista:

- (i)** in caso di esercizio del diritto di conversione anticipata ai sensi del punto (a) del paragrafo 1.1.6 della presente relazione, Azioni di Compendio (per un numero pari al quoziente del Rapporto di Conversione Anticipata) al prezzo di emissione di Euro 2,70 (che corrisponde alla media semplice del prezzo ufficiale di Borsa delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti la data di sottoscrizione del *Subscription Agreement*, maggiorata di un premio di conversione del 12,38%), corrispondente al prezzo di esercizio dell'opzione *call* implicita nelle Obbligazioni Convertibili;
  
- (ii)** in caso di conversione a scadenza del Prestito Obbligazionario ai sensi del punto (b) del paragrafo 1.1.6 della presente relazione, Azioni di Compendio al prezzo di emissione che corrisponde alla media semplice del prezzo ufficiale delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti l'ultimo giorno del Periodo di Conversione, per un numero pari al quoziente del Rapporto di Conversione a Scadenza e il cui valore complessivo sia quindi tale da garantire il rimborso alla pari dell'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario (e degli interessi maturati).

I due meccanismi di conversione sopra illustrati, e i due prezzi di emissione delle Azioni di Compendio che essi comportano, sono entrambi riconducibili alla medesima logica che presiede al funzionamento del Prestito Obbligazionario, inteso quest'ultimo quale strumento ibrido che se, da un lato, consente alla Società di raccogliere in modo elastico e flessibile risorse finanziarie secondo le modalità tipiche dei prestiti obbligazionari convertibili, dall'altro lato permette all'Obbligazionista (caratterizzandosi come *mandatory exchangeable bond*) di perseguire la duplice finalità di remunerazione dell'investimento iniziale (componente opzionale ed obbligazionaria) e conseguimento di una partecipazione azionaria nella Società (per effetto della conversione) che sconta l'andamento (positivo o negativo) del prezzo del titolo.

Per descrivere, comunque, i prevedibili effetti economici, finanziari e patrimoniali della operazione occorre in primo luogo richiamare i tratti salienti dell'operazione stessa: essa consiste nella accensione di un debito subordinato, sul quale graveranno interessi inferiori a quelli di mercato, debito che si trasformerà in patrimonio netto della Società entro il quinquennio mediante l'emissione di Azioni di Compendio a condizioni che, in generale, potranno risultare, al tempo dell'emissione, allineate o inferiori a quelle di mercato in quel tempo futuro a seconda della fattispecie che si verificherà tra quelle descritte.

L'investimento dei mezzi raccolti consentirà alla Società, a parità di altre condizioni, di acquisire un maggior numero di clienti e di generare maggiori ricavi ed un più elevato margine operativo lordo; di converso, ma in minor misura, aumenteranno gli ammortamenti e gli oneri finanziari.

Al tempo della conversione interverrà ovviamente una riduzione dei debiti finanziari della Società e del Gruppo con un corrispondente aumento del patrimonio netto, in parte costituito da aumento del capitale sociale ed in parte da sovrapprezzo di emissione. La proporzione di queste due componenti sarà in larga misura determinata dall'andamento futuro del prezzo di mercato della azione.

Oltre alle principali ipotesi, già illustrate, di estinzione del debito, si evidenzia infine come il Regolamento del Prestito Obbligazionario preveda un meccanismo di rimborso anticipato del Prestito Obbligazionario (sinteticamente descritto nel paragrafo 1.1.10 della presente relazione), attivabile in qualsiasi momento entro la scadenza del secondo anno dalla Data di Emissione. Tale meccanismo sarà eventualmente attivato dal Consiglio di Amministrazione nell'esclusivo interesse della Società, dando esecuzione all'aumento di capitale oggetto della presente proposta di delibera per un importo corrispondente.

### **1.3 Aumento di capitale proposto al servizio dell'operazione**

Il Consiglio di Amministrazione della Società, anche alla luce delle considerazioni svolte nel paragrafo precedente della presente relazione, ritiene opportuno proporre all'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Tiscali di deliberare un aumento di capitale al servizio della conversione delle Obbligazioni Convertibili mediante consegna, in tutto o in parte, di azioni ordinarie Tiscali utilizzando la facoltà attribuita alle società quotate dall'art. 2441, comma quarto, secondo periodo, del codice civile, a tenore del quale, ove lo preveda lo statuto, il diritto di opzione può essere escluso *“nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato in apposita relazione dalla società incaricata della revisione contabile”*. La norma sopra richiamata pone pertanto due ordini di limitazioni alla facoltà concessa all'Assemblea Straordinaria di aumentare il capitale sociale con esclusione del diritto di opzione.

Per quanto attiene al primo profilo, il numero di azioni che si propone oggi all'Assemblea Straordinaria di emettere non è superiore al limite massimo previsto dalla legge, corrispondendo infatti al 10% del capitale sociale sottoscritto. Si evidenzia inoltre che i meccanismi di conversione delle Obbligazioni Convertibili descritti nei paragrafi 1.1.6, 1.1.7, 1.1.8, 1.1.9 e 1.1.10 della presente relazione comportano che il numero complessivo di Azioni di Compendio da consegnare all'Obbligazionista a fronte della conversione di tutte le Obbligazioni Convertibili non eccederà in ogni caso il numero massimo di Azioni di Compendio indicato nel paragrafo 1.1.2 della presente relazione.

In ordine al secondo profilo dinanzi indicato, si rinvia per ogni ulteriore considerazione a quanto previsto al successivo paragrafo 6 della presente relazione e si precisa che la società incaricata di svolgere la revisione contabile della Società è chiamata ad attestare che le modalità previste per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio siano tali da garantire che lo stesso prezzo di emissione corrisponda nel complessivo contesto dell'operazione al valore di mercato dell'azione ordinaria Tiscali.

## 2. PROSPETTO, REDATTO A DATA RECENTE, DI ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE ED A MEDIO-LUNGO PERIODO

Si riassumono di seguito la situazione finanziaria consolidata del Gruppo Tiscali al 30 settembre 2007, raffrontata alla situazione finanziaria come risultante dal bilancio al 31 dicembre 2006, ove si evidenzia l'effetto sull'indebitamento netto al 30 settembre 2007 dell'emissione delle Obbligazioni Convertibili, ipotizzando in via prudenziale che all'incremento del debito non corrisponda un equivalente incremento della cassa.

**Quanto segue ha necessariamente un valore meramente indicativo in quanto basato su valori che, alla data di rimborso, potranno variare anche significativamente. Si invita pertanto a non considerare tale esemplificazione come rappresentativa di quella che sarà il reale impatto dell'operazione sulla situazione economica e patrimoniale della Società e del Gruppo Tiscali.**

Migliaia di Euro	<b>30 settembre 2007 pro-forma dopo l'emissione delle Obbligazioni Convertibili</b>	<b>30 settembre 2007</b>	<b>31 dicembre 2006</b>
A. Cassa	104.544	104.544	3.824
B. Altre disponibilità liquide	-	-	-
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-	-
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>104.544</b>	<b>104.544</b>	<b>3.824</b>
<b>E. Crediti finanziari correnti</b>	<b>17.751</b>	<b>17.751</b>	<b>7.638</b>
F. Debiti bancari correnti	23.464	23.464	358.896
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-	-
H. Altri debiti finanziari correnti (*)	20.632	20.632	28.194
<b>I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>44.096</b>	<b>44.096</b>	<b>387.090</b>
<b>J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) - (E) - (D)</b>	<b>(78.198)</b>	<b>(78.198)</b>	<b>375.629</b>
K. Debiti bancari non correnti	589.909	589.909	-
L. Obbligazioni emesse	60.000	-	-
M. Altri debiti non correnti (**)	107.296	107.296	46.648
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>757.205</b>	<b>697.205</b>	<b>46.648</b>
<b>O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>679.007</b>	<b>619.007</b>	<b>422.277</b>

(\*) include debiti per leasing

(\*\*) include debiti per leasing e debiti verso soci

### **3. ANDAMENTO GESTIONALE DELLA SOCIETÀ E DEL GRUPPO E PREVEDIBILE CHIUSURA DELL'ESERCIZIO IN CORSO**

Per una descrizione dell'andamento gestionale della Società e del Gruppo Tiscali e sulla prevedibile chiusura dell'esercizio in corso, si rinvia a quanto già comunicato nella relazione semestrale al 30 giugno 2007 e nella relazione trimestrale al 30 settembre 2007.

### **4. CONSORZI DI GARANZIA E/O DI COLLOCAMENTO, MODALITA' DI COLLOCAMENTO**

Trattandosi di un'operazione di aumento di capitale al servizio della conversione di un prestito obbligazionario riservato, non è previsto alcun consorzio di collocamento e/o garanzia.

### **5. EVENTUALI ALTRE FORME DI COLLOCAMENTO PREVISTE**

Non sono previste forme diverse di collocamento.

### **6. FISSAZIONE DEI CRITERI DI DETERMINAZIONE DEL PREZZO DI EMISSIONE DELLE NUOVE AZIONI**

#### **6.1 Aumento di capitale al servizio della conversione delle Obbligazioni Convertibili**

In considerazione delle più volte evidenziate caratteristiche del Prestito Obbligazionario, il Consiglio di Amministrazione propone all'Assemblea Straordinaria la determinazione di un prezzo di emissione delle Azioni di Compendio, in sede di esecuzione dell'aumento di capitale, coerente con le diverse ipotesi di conversione delle Obbligazioni Convertibili previste dal Regolamento del Prestito Obbligazionario e sinteticamente descritte nei paragrafi 1.1.6, 1.1.7, 1.1.8, 1.1.9, e 1.1.10 della presente relazione. Come già illustrato nel precedente paragrafo 1.2, tali ipotesi sono riconducibili a due principali (e distinti) meccanismi di conversione, cui corrispondono due diversi prezzi di emissione delle Azioni di Compendio.

Il primo meccanismo (conversione anticipata volontaria) prevede la consegna di Azioni di Compendio, per un numero pari al quoziente del Rapporto di Conversione Anticipata, al prezzo di emissione di Euro 2,70 (comprensivo di sovrapprezzo), corrispondente alla media semplice del prezzo ufficiale di Borsa delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti la data di sottoscrizione del *Subscription Agreement* maggiorato di un premio di conversione del 12,38%. Pertanto, in caso di conversione anticipata volontaria delle

Obbligazioni Convertibili, il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio, e quindi il valore di iscrizione dell'aumento di capitale da eseguirsi al servizio della conversione, corrisponderà al prezzo di esercizio dell'opzione *call* implicita nelle Obbligazioni Convertibili stabilito dal Regolamento del Prestito Obbligazionario (e cioè Euro 2,70). Alla luce delle finalità perseguite con la complessiva operazione realizzata dalla Società mediante il Prestito Obbligazionario, e tenuto conto che l'art. 2441, comma quarto, secondo periodo, del codice civile, introduce un criterio dotato di una certa elasticità in merito alla corrispondenza del prezzo di emissione delle azioni al "valore di mercato", il Consiglio di Amministrazione ritiene che il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio (comprensivo di sovrapprezzo) al servizio della conversione anticipata delle Obbligazioni Convertibili possa corrispondere, nel complessivo contesto dell'operazione, al valore di mercato del titolo Tiscali riferito alla data di sottoscrizione del *Subscription Agreement*.

Il secondo meccanismo (conversione a scadenza) prevede invece la consegna di un numero di Azioni di Compendio, per un numero pari al quoziente del Rapporto di Conversione a Scadenza, il cui valore complessivo di mercato (calcolato in un arco temporale prossimo alla scadenza) sia tale da garantire il rimborso alla pari dell'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario (e degli interessi maturati). Pertanto, in caso di conversione a scadenza delle Obbligazioni Convertibili, il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio (comprensivo di sovrapprezzo), e pertanto il valore di iscrizione dell'aumento di capitale da eseguirsi al servizio della conversione, corrisponderà all'ammontare in linea capitale del Prestito Obbligazionario (incrementato degli interessi maturati).

## **6.2 Criterio di determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio**

Occorre ora individuare il criterio più idoneo per la determinazione di un prezzo di emissione delle Azioni di Compendio che, in ossequio al disposto dell'art. 2441, comma quarto, paragrafo secondo, del codice civile, corrisponda al loro "valore di mercato" confermato da un'apposita relazione della società di revisione. La necessità di individuare un criterio, piuttosto che un prezzo puntuale di emissione, si impone in particolare con riferimento alle ipotesi di conversione a scadenza (e, in lacune circostanze, nei casi di conversione anticipata descritti nel paragrafo 1.1.9 della presente relazione), laddove il prezzo di conversione delle Obbligazioni Convertibili, e quindi il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio, sarà calcolato in un arco temporale prossimo alla data di conversione. Appare evidente come in tale circostanza un eventuale prezzo puntuale di emissione, prefissato in sede di deliberazione assembleare, potrebbe non corrispondere al "valore di mercato" delle Azioni di Compendio al momento dell'esecuzione dell'aumento di capitale.

La normativa al riguardo è stata introdotta nel nostro ordinamento in occasione della riforma del diritto societario del 2004 e, di conseguenza, la casistica cui rifarsi è assai limitata. Si rileva comunque che la formulazione della norma sopra richiamata, introduce un criterio elastico senza fornire ulteriori indicazioni, anche temporali, e (in assenza di giurisprudenza) porta quindi a ritenere ammissibili molteplici criteri, eventualmente fra loro differenti, da stabilirsi in funzione delle caratteristiche delle singole operazioni di aumento di capitale.

Il Consiglio di Amministrazione ha dunque proceduto all'analisi ed alla ricerca dei criteri più appropriati per poter individuare, in sede di esecuzione del proposto aumento di capitale, il prezzo corrispondente al "valore di mercato" delle Azioni di Compendio, ritenendo di poter adottare i medesimi criteri utilizzati nella documentazione contrattuale relativa al Prestito Obbligazionario per la determinazione del prezzo di conversione delle Obbligazioni Convertibili.

La scelta del Consiglio di Amministrazione è anche coerente con le indicazioni fornite dalla dottrina pronunciata in materia, la quale ritiene che per rispettare il dettato normativo, occorra, comunque, riferirsi al prezzo delle azioni di cui trattasi nei mercati regolamentati in cui esse sono oggetto di quotazione. Tale posizione è in linea con la *ratio* della norma che, sin dalla sua genesi in ambito comunitario, ha consentito l'esclusione o limitazione del diritto di opzione, senza necessità di ricorrere alle formalità attualmente imposte, in relazione ad aumenti di capitale di società quotate, ove il prezzo di emissione sia il prezzo di mercato dei titoli o di poco inferiore. Si richiamano, a riguardo, (i) le raccomandazioni del settembre 1999 (cfr. proposta n. 6), concernenti la semplificazione della prima e seconda direttiva comunitaria sul diritto delle società, del gruppo di lavoro SLIM (*Simplification of the Legislation on the Internal Market*), avviato dalla Commissione Europea nel 1998, (ii) la relazione finale del gruppo ad alto livello di esperti di diritto societario dal titolo "*A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*" del novembre 2002 (cfr. pagina 81), nonché (iii) la proposta di direttiva a modifica della direttiva 77/91 CEE della Commissione del settembre 2004 (cfr. pagina 13). A tal proposito si evidenzia, inoltre, che la stessa disciplina tedesca a riguardo, da cui parrebbe il nostro legislatore abbia mutuato l'istituto in parola, "ancora" il prezzo di emissione al valore di borsa (*Börsenpreis*).

Tale approccio, coerente con le metodologie di calcolo adottate nella prassi di mercato nell'ambito di prestiti obbligazionari convertibili, consente di ottenere un prezzo di emissione rappresentativo del valore di mercato delle Azioni di Compendio, in considerazione del fatto che esprime il prezzo medio di tutte le contrattazioni avvenute in un dato arco temporale e,

pertanto, può essere perfettamente ricondotto nell'ambito dei criteri ritenuti conformi a quanto previsto dall'articolo 2441, comma quarto, secondo periodo, del codice civile.

Nel caso specifico, tale prezzo deve necessariamente tenere conto sia delle peculiarità dell'operazione, che è stata negoziata con un singolo investitore, nonché delle specifiche caratteristiche della Società, in particolare dell'ampio flottante e degli elevati volumi di contrattazione del titolo, che inducono a individuare tale arco temporale in una media di periodo di tempo sufficientemente ampia da "assorbire" ingiustificate e significative variazioni di prezzo del titolo ed esprimere, al contempo, un prezzo di emissione che corrisponda al "valore di mercato". Conseguentemente, si è ritenuto che tale media debba essere la media semplice del prezzo ufficiale delle azioni Tiscali calcolata in un arco temporale di 20 giorni di Borsa, secondo quanto previsto nei paragrafi 1.1.6, 1.1.7, 1.1.8, 1.1.9, e 1.1.10 della presente relazione, dove per "prezzo ufficiale" si intende, ai sensi dell'art. 1.3 del vigente Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A., il prezzo medio ponderato per le relative quantità di tutti i contratti conclusi durante la seduta, eccezion fatta per i contratti eseguiti con la funzione di *cross-order*.

In conclusione, per tutto quanto sopra esposto, in conformità ai termini e condizioni del Prestito Obbligazionario, ed in ossequio alla disposizione di cui all'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del codice civile, il Consiglio di Amministrazione della Società ritiene di proporre agli Azionisti la determinazione di un criterio per la fissazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio che faccia riferimento al prezzo di Borsa risultante dalla media semplice del prezzo ufficiale delle azioni Tiscali calcolata in un arco temporale di 20 giorni di Borsa secondo quanto previsto nei paragrafi 1.1.6, 1.1.7, 1.1.8, 1.1.9, e 1.1.10 della presente relazione.

### **6.3 Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, secondo periodo, del codice civile**

Il Consiglio di Amministrazione trasmetterà la presente relazione alla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., affinché quest'ultima predisponga una relazione – ai sensi dell'art. 2441, quarto comma, secondo periodo, del codice civile – volta ad attestare l'adeguatezza dei criteri individuati dal Consiglio di Amministrazione per la determinazione del prezzo di emissione delle Azioni di Compendio. La relazione verrà depositata presso la sede della Società e la Borsa Italiana S.p.A. nei termini di legge.

## **7. AZIONISTI CHE HANNO MANIFESTATO LA DISPONIBILITÀ A SOTTOSCRIVERE, IN PROPORZIONE ALLE QUOTE POSSEDUTE, LE AZIONI DI NUOVA EMISSIONE**

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno, per le ragioni sopra esposte, ricorrere ad un aumento di capitale a servizio esclusivo della conversione del Prestito Obbligazionario, nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente, escludendo pertanto la facoltà dei soci di esercitare il proprio diritto di opzione.

## **8. PERIODO PREVISTO PER L'ESECUZIONE DELL'AUMENTO DI CAPITALE E MODALITÀ DI ESECUZIONE**

Il Consiglio di Amministrazione dovrà curare l'esecuzione del proposto aumento di capitale avendo riguardo alle ipotesi di conversione anticipata e/o a scadenza del Prestito Obbligazionario. Qualora l'aumento di capitale che si propone di deliberare non fosse integralmente sottoscritto entro il termine finale di conversione delle Obbligazioni Convertibili, il capitale sociale della Società risulterà aumentato dell'importo derivante dalle sottoscrizioni effettuate entro il suddetto termine. A tal fine, seguendo le modalità stabilite dall'Assemblea Straordinaria, il Consiglio di Amministrazione dovrà individuare il prezzo di emissione delle Azioni di Compendio applicando esclusivamente i criteri determinati dall'Assemblea Straordinaria.

## **9. GODIMENTO DELLE AZIONI**

Le Azioni di Compendio avranno godimento regolare e pertanto garantiranno ai loro possessori pari diritti rispetto alle azioni già in circolazione al momento dell'emissione.

## **10. EFFETTI ECONOMICO-PATRIMONIALI E SUL VALORE DELLE AZIONI DEL PROPOSTO AUMENTO DI CAPITALE**

Si forniscono qui di seguito alcune informazioni sugli effetti dell'aumento di capitale proposto, sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo Tiscali nonché sul valore unitario delle azioni.

### **10.1 Esempificazione dei possibili effetti economico-patrimoniali e finanziari pro-forma idonei a rappresentare le conseguenze dell'operazione di aumento del capitale sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale**

**Quanto segue ha necessariamente un valore meramente indicativo in quanto basato su valori che, alla data di rimborso, potranno variare anche significativamente. Si invita pertanto a non considerare tale esemplificazione come rappresentativa di quello che sarà il reale impatto dell'operazione sulla situazione economica e patrimoniale della Società e del Gruppo Tiscali.**

In considerazione del fatto che, alla data di redazione della presente relazione, non sono noti il prezzo di emissione effettivo delle Azioni di Compendio e il corrispondente ammontare di aumento di capitale che verrà sottoscritto, si ritiene opportuno, al fine di rappresentare le conseguenze dell'operazione sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale della Società e del Gruppo Tiscali, esemplificare distintamente due ipotesi alternative di conversione, meglio descritte al precedente paragrafo 1.1.6 della presente relazione:

- **Ipotesi 1:** nel caso di conversione prima della scadenza, il prezzo di emissione sarà pari ad Euro 2,70 per azione, ovvero un premio del 12,38% rispetto alla media aritmetica del prezzo ufficiale nei 20 giorni di Borsa precedenti la data di sottoscrizione del *Subscription Agreement*; il totale di Azioni di Compendio da emettersi sarà, pertanto, pari a 22.222.222;
- **Ipotesi 2:** a scadenza l'Obbligazionista avrà diritto di ricevere un numero complessivo di Azioni di Compendio tale da garantire il rimborso alla pari del Prestito Obbligazionario; in tale ipotesi, comunque, il numero massimo di Azioni di Compendio non potrà essere maggiore di 42.441.316 azioni di nuova emissione, corrispondente al 10% del capitale sottoscritto e versato alla data della presente relazione; pertanto, si è ipotizzato un prezzo di emissione pari a circa Euro 1,41, corrispondente al rapporto tra l'ammontare in linea capitale del Prestito obbligazionario e il numero massimo di azioni sopra indicato;

Per semplicità espositiva, in entrambe le ipotesi di cui sopra non è stato preso in considerazione il valore degli interessi che matureranno sul Prestito Obbligazionario. In entrambi i casi, infine, si ipotizza di utilizzare il patrimonio netto (civilistico e consolidato) al 31 dicembre 2006.

In base alle ipotesi di cui sopra, risulta quanto segue:

	<b>Ipotesi 1</b>	<b>Ipotesi 2</b>
<i>Prezzo di sottoscrizione ipotizzato (Euro)</i>	2,70	1,41
<i>N. azioni sottoscritte</i>	22.222.222	42.441.316
<i>Importo sottoscritto (Euro migliaia)</i>	60.000	
<i>PN civilistico al 31.12.2006 (Euro migliaia)</i>	1.231.582	
<i>PN consolidato al 31.12.2006 (Euro migliaia)</i>	269.561	
<i>PN civilistico prospettico pro-forma (Euro migliaia)</i>	1.291.582	
<i>PN consolidato prospettico pro-forma (Euro migliaia)</i>	329.561	
<i>N. azioni attuale</i>	424.413.163	
<i>N. azioni post-aumento</i>	446.635.385	466.854.479
<i>PN civilistico per azione attuale (Euro)</i>	2,90	
<i>PN consolidato per azione attuale (Euro)</i>	0,64	
<i>PN civilistico per azione prospettico pro-forma (Euro)</i>	2,89	2,77
<i>PN consolidato per azione prospettico pro-forma (Euro)</i>	0,74	0,71

Da ciò deriva quindi ulteriormente che l'operazione proposta, nelle due ipotesi, implicherebbe:

- un aumento del capitale sociale, al valore nominale, pari a:

	<b>Ipotesi 1</b>	<b>Ipotesi 2</b>
<i>Numero di azioni emesse</i>	22.222.222	42.441.316
<i>Capitale sociale attuale (Euro)</i>	212.206.582	212.206.582
<i>Incremento patrimonio netto contabile (Euro)</i>	11.111.111	21.220.658
<i>Capitale sociale prospettico (Euro)</i>	223.317.693	233.427.240

- un incremento complessivo del patrimonio netto contabile pari ad Euro 11.111.111 e Euro 21.220.658 nelle due ipotesi, che (sommati al relativo sovrapprezzo) comportano entrambi un incremento del patrimonio netto pari ad Euro 60.000.000:

	<b>Ipotesi 1</b>	<b>Ipotesi 2</b>
<i>Numero di azioni emesse</i>	22.222.222	42.441.316
<i>Incremento patrimonio netto contabile (Euro)</i>	11.111.111	21.220.658
<i>Sovrapprezzo (Euro)</i>	48.888.889	38.779.342
<i>Incremento patrimonio netto (Euro)</i>	60.000.000	

## 10.2 Esempificazione dei possibili effetti sul valore unitario delle azioni dell'eventuale diluizione di detto valore

**Quanto segue ha necessariamente un valore meramente indicativo in quanto basato su valori che, alla data di rimborso, potranno variare anche significativamente. Si invita pertanto a non considerare tale esemplificazione come rappresentativa di quella che sarà il reale impatto dell'operazione sulla situazione economica e patrimoniale della Società e del Gruppo Tiscali.**

Sulla base delle due ipotesi formulate al precedente paragrafo 10.1, per effetto dell'integrale esecuzione dell'aumento di capitale il Patrimonio Netto Contabile Civilistico si incrementerebbe da Euro 1.231.582 mila ad Euro 1.291.582 mila, mentre il Patrimonio Netto Consolidato si incrementerebbe da Euro 269.561 mila a Euro 329.561 mila.

Considerando altresì che, sempre per effetto dell'integrale esecuzione dell'aumento di capitale assunto in ipotesi, il numero complessivo delle azioni della Società aumenterebbe da numero 424.413.163 a numero 446.635.385 (nell'ipotesi di emissione di 22.222.222 Azioni di Compendio), ovvero a numero 466.854.479 (nell'ipotesi di emissione di 42.441.316 Azioni di Compendio), il valore del Patrimonio Netto Civilistico per azione varierebbe da Euro 2,90 per azione a Euro 2,89 e Euro 2,77 per azione rispettivamente, quello Consolidato varierebbe da Euro 0,64 a Euro 0,74 e Euro 0,71 per azione rispettivamente.

## 11. EFFETTI DELL'AUMENTO DI CAPITALE PROPOSTO SULL'ATTUALE COMPAGINE SOCIALE

La seguente tabella riporta l'effetto diluitivo del proposto aumento di capitale con riferimento agli azionisti che detengono più del 2% del capitale sociale di Tiscali.

Azionisti			Ipotesi 1 - emissione di 22,2ml di azioni		Ipotesi 2 - emissione di 42,4ml di azioni	
	Numero azioni	Percentuale	Numero azioni	Percentuale	Numero azioni	Percentuale
Renato Soru	108.100.000	25,47%	108.100.000	24,20%	108.100.000	23,15%
Fondaz Sandaz	34.499.597	8,13%	34.499.597	7,72%	34.499.597	7,39%
Obbligazionista	-	-	22.222.222	4,98%	42.441.316	9,10%
Mercato	281.813.566	66,40%	281.813.566	63,10%	281.813.566	60,36%
<b>Totale</b>	<b>424.413.163</b>	<b>100,00%</b>	<b>446.635.385</b>	<b>100,00%</b>	<b>466.854.479</b>	<b>100,00%</b>

\* \* \* \* \*

Signori Azionisti,

In relazione a quanto sopra, sottoponiamo alla Vostra approvazione la seguente proposta di deliberazione:

*“L’Assemblea Straordinaria degli azionisti di Tiscali S.p.A.:*

- *preso atto della relazione del Consiglio di Amministrazione sull’aumento di capitale al servizio esclusivo della conversione del prestito obbligazionario denominato “€60,000,000 6.75 per cent Convertible Bonds due 2012 exchangeable into ordinary shares of Tiscali S.p.A.” (il “**Prestito Obbligazionario**”);*
- *preso atto dei principali termini e condizioni del regolamento del Prestito Obbligazionario illustrati nella relazione del Consiglio di Amministrazione;*
- *tenuto conto di quanto previsto dall’art. 2441, comma quarto, paragrafo secondo, del codice civile, a tenore del quale, ove lo preveda lo statuto, il diritto di opzione può essere escluso “nei limiti del dieci per cento del capitale sociale preesistente”;*
- *tenuto conto dell’attestazione del collegio sindacale che indica il capitale sociale esistente in Euro 212.206.581,50;*
- *tenuto conto che il numero massimo di 42.441.316 azioni ordinarie Tiscali S.p.A. che potranno complessivamente essere emesse ai sensi della presente deliberazione è nei limiti del 10% del capitale sociale;*
- *tenuto conto delle peculiarità del Prestito Obbligazionario e dell’esigenza di individuare - in conformità alle diverse ipotesi di conversione ivi disciplinate - un prezzo di emissione delle azioni riservate alla conversione del Prestito Obbligazionario che corrisponda alle prescrizioni di cui alla predetta norma;*
- *tenuto conto dell’esigenza di prevedere che il capitale sociale stesso sia aumentato, ai sensi della presente delibera, in ogni caso, per un ammontare nominale massimo complessivo di Euro 21.220.658 mediante emissione di complessive massimo n. 42.441.316 azioni ordinarie Tiscali S.p.A.;*

**delibera**

- 1) *di aumentare a pagamento il capitale sociale di Tiscali S.p.A., in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma quarto, periodo secondo, del codice civile, per un ammontare nominale massimo di Euro 21.220.658 al servizio esclusivo della conversione in azioni ordinarie Tiscali S.p.A. delle obbligazioni emittende dalla società controllata Tiscali Financial Services S.A. (le*

**“Obbligazioni Convertibili”**) ai sensi del Prestito Obbligazionario, da liberarsi, in una o più volte, mediante emissione di massimo numero 42.441.316 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, aventi godimento regolare, al prezzo di emissione per azione - applicabile in caso di esercizio da parte degli obbligazionisti del diritto di conversione anticipata delle Obbligazioni Convertibili ai sensi del regolamento del Prestito Obbligazionario - pari a Euro 2,70, di cui Euro 0,50 nominale ed Euro 2,20 a titolo di sovrapprezzo, corrispondente alla media semplice del prezzo ufficiale di Borsa delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti la data di stipula dell'accordo relativo alla sottoscrizione del Prestito Obbligazionario (denominato **“Subscription Agreement”**), maggiorata di un premio di conversione del 12,38%;

- 2) nel caso in cui gli obbligazionisti non abbiano esercitato il diritto ad essi spettante di conversione anticipata delle Obbligazioni Convertibili ai sensi del regolamento del Prestito Obbligazionario ovvero lo abbiano esercitato soltanto in parte e - pertanto - le azioni riservate al servizio della conversione delle Obbligazioni Convertibili nell'ipotesi di cui al precedente punto 1), non siano state emesse, in tutto o in parte, di aumentare a pagamento il capitale sociale di Tiscali S.p.A., in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, periodo secondo, del codice civile, per un ammontare nominale massimo di Euro 21.220.658 al servizio esclusivo della conversione in azioni ordinarie Tiscali S.p.A. delle Obbligazioni Convertibili ai sensi del Prestito Obbligazionario, da liberarsi, in una o più volte, mediante emissione di massimo numero 42.441.316 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, aventi godimento regolare, al prezzo di emissione per azione (comprensivo di sovrapprezzo) - applicabile in tutti gli altri casi di conversione delle Obbligazioni Convertibili ai sensi del regolamento del Prestito Obbligazionario diversi dalla conversione anticipata di cui al precedente punto 1) - corrispondente alla media semplice del prezzo ufficiale di Borsa delle azioni Tiscali calcolata nei 20 giorni di Borsa precedenti l'esercizio del diritto di conversione delle Obbligazioni Convertibili, ai sensi di quanto previsto nel regolamento del Prestito Obbligazionario;
- 3) di stabilire che qualora l'aumento di capitale di cui ai precedenti punti 1) e 2) non fosse integralmente sottoscritto entro il [●] dicembre 2012 (termine ultimo di conversione delle Obbligazioni Convertibili), il capitale sociale di Tiscali S.p.A. si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro tale termine, ai sensi dell'art. 2439, comma secondo, del codice civile;
- 4) di stabilire che in nessun caso l'ammontare complessivo dell'aumento di capitale sociale ai sensi dei precedenti punti 1) e 2) potrà eccedere il limite massimo del 10%

del capitale sociale della Società oggi interamente sottoscritto e versato, in conformità con quanto previsto dall'art. 2441, comma quarto, periodo secondo, del codice civile;

5) di aggiungere, in conseguenza delle deliberazioni di cui ai precedenti punti, nell'art. 5 dello Statuto Sociale un comma del seguente tenore:

<b>Art. 5 vigente</b>	<b>Art. 5 nuovo testo</b>
<p data-bbox="263 481 670 515"><i>Art. 5 Capitale sociale e Azioni</i></p> <p data-bbox="151 548 778 817">"Il capitale sociale è di Euro 212.206.581,50 (duecentododicimilioniduecentoseimilacinquecentoottantuno virgola cinquanta), suddiviso in numero 424.413.163 (quattrocentoventiquattromilioniquattrocentotredicimilacentosessantatre) azioni del valore nominale di euro 0,50 (zero virgola cinquanta) ciascuna.</p> <p data-bbox="151 862 778 929">L'Assemblea straordinaria del 3 maggio 2007 ha deliberato:</p> <ul data-bbox="151 963 778 1848" style="list-style-type: none"> <li>- di aumentare il capitale sociale a pagamento, in denaro, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, c.c. e dell'art. 134, comma secondo, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, per un massimo di nominali Euro 2.122.065,50 (duemilionicentoventiduemilasessantacinque virgola cinquanta), mediante emissione di massime n. 4.244.131 (quattromilioniduecentoquarantaquattromilacentotrentuno) azioni ordinarie al servizio di massime n. 4.244.131 (quattromilioniduecentoquarantaquattromilacentotrentuno) opzioni non cedibili, valide per la sottoscrizione di azioni ordinarie, assegnate gratuitamente a dipendenti di Tiscali S.p.A. e di sue società controllate o collegate, da eseguirsi in una o più "tranches";</li> <li>- di stabilire, ai sensi dell'articolo 2439 del Codice Civile, che ove l'aumento di capitale come sopra deliberato non sia stato integralmente sottoscritto entro la data del tre maggio duemiladodici, il capitale si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro tale data.</li> </ul> <p data-bbox="151 1881 778 2076">L'assemblea straordinaria del 31 agosto 2007 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare a pagamento, in una o più volte, entro e non oltre il 31 dicembre 2008, il capitale sociale per un importo massimo complessivo, comprensivo di</p>	<p data-bbox="901 481 1308 515"><i>Art. 5 Capitale sociale e Azioni</i></p> <p data-bbox="778 548 1420 817">"Il capitale sociale è di Euro 212.206.581,50 (duecentododicimilioniduecentoseimilacinquecentoottantuno virgola cinquanta), suddiviso in numero 424.413.163 (quattrocentoventiquattromilioniquattrocentotredicimilacentosessantatre) azioni del valore nominale di euro 0,50 (zero virgola cinquanta) ciascuna.</p> <p data-bbox="778 862 1420 929">L'Assemblea straordinaria del 3 maggio 2007 ha deliberato:</p> <ul data-bbox="778 963 1420 1848" style="list-style-type: none"> <li>- di aumentare il capitale sociale a pagamento, in denaro, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, ultimo comma, c.c. e dell'art. 134, comma secondo, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, per un massimo di nominali Euro 2.122.065,50 (duemilionicentoventiduemilasessantacinque virgola cinquanta), mediante emissione di massime n. 4.244.131 (quattromilioniduecentoquarantaquattromilacentotrentuno) azioni ordinarie al servizio di massime n. 4.244.131 (quattromilioniduecentoquarantaquattromilacentotrentuno) opzioni non cedibili, valide per la sottoscrizione di azioni ordinarie, assegnate gratuitamente a dipendenti di Tiscali S.p.A. e di sue società controllate o collegate, da eseguirsi in una o più "tranches";</li> <li>- di stabilire, ai sensi dell'articolo 2439 del Codice Civile, che ove l'aumento di capitale come sopra deliberato non sia stato integralmente sottoscritto entro la data del tre maggio duemiladodici, il capitale si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro tale data.</li> </ul> <p data-bbox="778 1881 1420 2076">L'assemblea straordinaria del 31 agosto 2007 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione la facoltà di aumentare a pagamento, in una o più volte, entro e non oltre il 31 dicembre 2008, il capitale sociale per un importo massimo complessivo, comprensivo di sovrapprezzo, di</p>

<p>sovrapprezzo, di Euro 220.000.000 (duecentoventi milioni), da attuarsi, ai sensi dell'art 2443 secondo comma del codice civile, mediante emissione di azioni ordinarie, da offrire in opzione agli aventi diritto, ovvero in alternativa – da porsi, ai sensi dell'art. 2420-ter del codice civile, in tutto o in parte, al servizio di una emissione di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società, da offrire in opzione agli aventi diritto, con facoltà per gli amministratori di stabilire, di volta in volta, il numero di azioni da emettere, il prezzo di emissione, compreso il sovrapprezzo, l'eventuale destinazione dell'aumento del capitale sociale al servizio della conversione di obbligazioni, nonché modalità, termini, condizioni e regolamento delle obbligazioni convertibili.</p> <p>Il consiglio di amministrazione in data 16 novembre 2007, in attuazione della delega conferita all'organo amministrativo giusta delibera dell'assemblea straordinaria dei soci in data 31 agosto 2007, verbalizzata dal notaio Roberto Vacca, di Cagliari, Re-pertorio n. 178084, iscritta nel Registro delle Imprese di Cagliari in data 13 settembre 2007, ha deliberato di aumentare il capitale sociale.</p> <p>L'aumento avrà luogo mediante emissione a pagamento, con eventuale sovrapprezzo, di azioni ordinarie, godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,5 (zero virgola cinque) ciascuna, da offrire in opzione a coloro che risulteranno essere azionisti della società alla data di inizio del periodo di sottoscrizione, in proporzione al numero di azioni possedute; più precisamente l'aumento avrà luogo:</p> <p>a) con emissione di massime n. 300.000.000 (trecentomilioni) di azioni, e così per massimi nominali Euro 150.000.000,00 (centocinquantomilioni virgola zero zero),</p> <p>ovvero, ove necessario,</p> <p>b) per un quantitativo azionario inferiore da individuarsi nel massimo numero possi-bile, tenuto conto:</p> <p>(i) del prezzo che sarà stabilito dal consiglio di amministrazione per ogni azione, se-condo i criteri individuati nella deliberazione in data 16</p>	<p>Euro 220.000.000 (duecentoventi milioni), da attuarsi, ai sensi dell'art 2443 secondo comma del codice civile, mediante emissione di azioni ordinarie, da offrire in opzione agli aventi diritto, ovvero in alternativa – da porsi, ai sensi dell'art. 2420-ter del codice civile, in tutto o in parte, al servizio di una emissione di obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della Società, da offrire in opzione agli aventi diritto, con facoltà per gli amministratori di stabilire, di volta in volta, il numero di azioni da emettere, il prezzo di emissione, compreso il sovrapprezzo, l'eventuale destinazione dell'aumento del capitale sociale al servizio della conversione di obbligazioni, nonché modalità, termini, condizioni e regolamento delle obbligazioni convertibili.</p> <p>Il consiglio di amministrazione in data 16 novembre 2007, in attuazione della delega conferita all'organo amministrativo giusta delibera dell'assemblea straordinaria dei soci in data 31 agosto 2007, verbalizzata dal notaio Roberto Vacca, di Cagliari, Re-pertorio n. 178084, iscritta nel Registro delle Imprese di Cagliari in data 13 settembre 2007, ha deliberato di aumentare il capitale sociale.</p> <p>L'aumento avrà luogo mediante emissione a pagamento, con eventuale sovrapprezzo, di azioni ordinarie, godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,5 (zero virgola cinque) ciascuna, da offrire in opzione a coloro che risulteranno essere azionisti della società alla data di inizio del periodo di sottoscrizione, in proporzione al numero di azioni possedute; più precisamente l'aumento avrà luogo:</p> <p>a) con emissione di massime n. 300.000.000 (trecentomilioni) di azioni, e così per massimi nominali Euro 150.000.000,00 (centocinquantomilioni virgola zero zero),</p> <p>ovvero, ove necessario,</p> <p>b) per un quantitativo azionario inferiore da individuarsi nel massimo numero possi-bile, tenuto conto:</p> <p>(i) del prezzo che sarà stabilito dal consiglio di amministrazione per ogni azione, se-condo i criteri individuati nella deliberazione in data 16 novembre 2007,</p> <p>(ii) del limite di importo fissato nella delega</p>
---	--

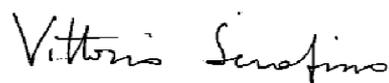
<p>novembre 2007,</p> <p>(ii) del limite di importo fissato nella delega assembleare,</p> <p>(così da evitare che il prodotto del prezzo per il numero di azioni superi Euro 220.000.000 (duecentoventimilioni), pari all'importo delegato),</p> <p>(iii) della necessità di determinare il corretto rapporto di assegnazione in opzione.</p> <p>Il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione è fissato al 31 dicembre 2008, con la precisazione che qualora entro tale data il deliberato aumento di capitale non fosse integralmente sottoscritto, il capitale stesso si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte.</p> <p>Le azioni interamente liberate, sono indivisibili e liberamente trasferibili.</p> <p>I versamenti in denaro fatti dagli azionisti alla Società a titolo di finanziamento possono</p>	<p>assembleare,</p> <p>(così da evitare che il prodotto del prezzo per il numero di azioni superi Euro 220.000.000 (duecentoventimilioni), pari all'importo delegato),</p> <p>(iii) della necessità di determinare il corretto rapporto di assegnazione in opzione.</p> <p>Il termine ultimo di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione è fissato al 31 dicembre 2008, con la precisazione che qualora entro tale data il deliberato aumento di capitale non fosse integralmente sottoscritto, il capitale stesso si intenderà comunque aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte.</p> <p><b>L'assemblea straordinaria del [●] dicembre 2007 ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale, in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma quarto, periodo secondo, del codice civile, per un ammontare nominale massimo di Euro 21.220.658 al servizio della conversione in azioni ordinarie Tiscali S.p.A. delle obbligazioni emittende dalla società Tiscali Financial Services S.A. ai sensi del prestito obbligazionario denominato "€ 60,000,000 6.75 per cent Convertible Bonds due 2012 exchangeable into ordinary shares of Tiscali S.p.A.", da liberarsi, in una o più volte, mediante emissione di massimo numero 42.441.316 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, aventi godimento regolare, riservate esclusivamente ed incondizionatamente al servizio della conversione del prestito obbligazionario di cui sopra, restando tale aumento di capitale, unitamente all'ammontare delle azioni in cui sarà convertibile il totale delle obbligazioni emittende, limitato ad un ammontare nominale massimo di Euro 21.220.658 ed irrevocabile fino al [●] dicembre 2012, data di scadenza del termine ultimo per la conversione delle obbligazioni.</b></p> <p>Le azioni interamente liberate, sono indivisibili e liberamente trasferibili.</p> <p>I versamenti in denaro fatti dagli azionisti alla Società a titolo di finanziamento possono</p>
--	---

<p>essere effettuati nei limiti di legge:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- sotto forma di apporto in conto capitale senza diritto a restituzione;</li> <li>- sotto forma di finanziamento fruttifero o infruttifero con naturale diritto alla restituzione;</li> </ul> <p>Il capitale sociale è preordinato al conseguimento dell'oggetto sociale e potrà essere aumentato anche mediante conferimento in natura e/o crediti a mente del combinato disposto degli articoli 2342, 2343 e 2476 del Codice Civile.</p> <p>L'Assemblea può deliberare la riduzione del capitale, anche mediante assegnazione a singoli azionisti o a gruppi di azionisti di determinate attività sociali o di azioni o di quote di altre imprese, nelle quali la Società abbia compartecipazione.</p> <p>L'Assemblea può deliberare l'aumento del capitale sociale ai sensi e nei limiti di cui all'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile."</p>	<p>essere effettuati nei limiti di legge:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- sotto forma di apporto in conto capitale senza diritto a restituzione;</li> <li>- sotto forma di finanziamento fruttifero o infruttifero con naturale diritto alla restituzione;</li> </ul> <p>Il capitale sociale è preordinato al conseguimento dell'oggetto sociale e potrà essere aumentato anche mediante conferimento in natura e/o crediti a mente del combinato disposto degli articoli 2342, 2343 e 2476 del Codice Civile.</p> <p>L'Assemblea può deliberare la riduzione del capitale, anche mediante assegnazione a singoli azionisti o a gruppi di azionisti di determinate attività sociali o di azioni o di quote di altre imprese, nelle quali la Società abbia compartecipazione.</p> <p>L'Assemblea può deliberare l'aumento del capitale sociale ai sensi e nei limiti di cui all'articolo 2441, comma 4, secondo periodo, del Codice Civile."</p>
--	--

*6) di delegare al Consiglio di Amministrazione e, per esso, al Presidente e all'Amministratore Delegato, anche in via disgiunta tra loro, ogni più ampio potere per dare esecuzione alle deliberazioni assunte con facoltà di apportarvi le eventuali modifiche richieste dalle competenti autorità, oltre alle eventuali modifiche richieste anche in sede di iscrizione delle stesse nel Registro delle Imprese, provvedendo inoltre al deposito del testo aggiornato dello Statuto Sociale all'esito dell'operazione deliberata."*

\* \* \* \* \*

Milano, 19 novembre 2007



Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Dott. Vittorio Serafino